



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal

Menurut Hartono (2005), “teori sinyal menyatakan cara suatu perusahaan memberi sinyal pada konsumen dalam menganalisa laporan keuangan. Teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal pada investor, sehingga investor mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk”.

2.2 Pendekatan Modigliani-Miller

Menurut Ross *et al.* (2010:504) bahwa “dalam strategi penentuan struktur modal sangat ditentukan oleh lingkungan bisnis dan juga mengenai peraturan perpajakan pemerintah”. Dan salah satu kondisi yang juga ikut mempengaruhi adalah mengenai kondisi *capital market* yang ada. Ketika *capital market* yang ada merupakan *capital market* yang efisien dan tanpa pajak, Modigliani-Miller (1958) menunjukkan bahwa kebijakan proporsi struktur permodalan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (*value of the firm*) tersebut (proporsi I), dan dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$V_{unlevered} = V_{levered}$$



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Selanjutnya, Modigliani-Miller mengatakan bahwa *required return on equity* (k_{sl}) mempunyai hubungan positif akibat adanya *leverage* (proporsi II), dinyatakan dengan persamaan (Ross *et al.*, 2010:497):

$$k_{sl} = k_{su} + \frac{D}{E} (k_{su} - k_d)$$

Dimana:

k_{sl} = *cost of equity levered firm* (biaya perusahaan ekuitas *leverage*)

k_{su} = *cost of equity unlevered firm* (biaya ekuitas perusahaan tanpa *leverage*)

k_d = *cost of debt* (biaya utang setelah pajak)

D = *total debt* (total utang)

E = *total equity* (total ekuitas)

Menurut Ross *et al.* (2010), ada 2 asumsi yang tidak realistis mengenai teori MM I dan MM II, asumsi tersebut ialah:

- Pajak diabaikan.
- Bankruptcy cost* dan *agency cost* tidak dipertimbangkan.

Ketika diasumsikan kondisi adanya pajak perusahaan (T_c), tanpa adanya *bankruptcy cost*, diharapkan teori yang digunakan akan semakin mendekati kenyataan. Dalam keadaan dengan pajak, Modigliani-Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan fungsi dari kenaikan



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

leverage, akibat adanya *tax-shield* yaitu dinyatakan dalam persamaan (Ross *et al.*, 2010:512):

$$V_L = V_U + \text{tax shield}$$

Dalam melakukan perhitungan di atas, nilai perusahaan dalam keadaan utang (V_U) didapatkan dengan menggunakan persamaan (Ross *et al.*, 2010:507):

$$V_U = \frac{EBIT \times (1 - Tc)}{R_0}$$

Dimana:

V_U = nilai perusahaan dalam keadaan utang

$EBIT \times (1 - Tc)$ = arus kas perusahaan setelah dikurangi pajak

R_0 = biaya modal perusahaan tanpa utang

Sedangkan, *expected return on equity* (k_{sl}) juga mempunyai hubungan positif akibat adanya *leverage* (proporsi II), yang dinyatakan dalam persamaan (Ross *et al.*, 2010:509):

$$k_{sl} = k_{su} + \frac{D}{E} (k_{su} - k_d) \cdot (1 - Tc)$$

Dimana:



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

k_{sl} = *cost of equity levered firm* (biaya perusahaan ekuitas leverage)

k_{su} = *cost of equity unlevered firm* (biaya ekuitas perusahaan tanpa leverage)

k_d = *cost of debt* (biaya utang setelah pajak)

D = *total debt* (total utang)

E = *total equity* (total ekuitas)

Tc = *corporate tax* (pajak perusahaan)

Dengan perhitungan seperti diatas, maka perusahaan akan cenderung untuk memilih pendanaan dengan menggunakan utang, sebab dengan digunakannya utang akan membuat nilai perusahaan (*value of the firm*) meningkat. Di dalam dunia nyata terdapat *bankruptcy cost*, dimana nilai *cost of debt* dan juga *cost of equity* akan semakin tinggi apabila tingkat utang perusahaan semakin banyak. Selain itu perlu dipertimbangkan juga mengenai *financial distress cost* yang muncul seiring dengan kenaikan tingkat utang perusahaan. *Financial distress cost* ini yaitu, keadaan dimana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (*insolvency*) yang pada akhirnya justru akan mengurangi nilai perusahaan (*value of the firm*).



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.3

Modal

Beberapa ahli dalam Riyanto (2010:18) mengemukakan beberapa pengertian modal adalah sebagai berikut:

- a. Lutge mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*geldkapital*).
- b. Schwiedland memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam uang (*geldkapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya.
- c. A.Amonn, J.von Komorzynsky, yang memandang modal sebagai kekuasaan menggunakan yang di harapkan atas barang-barang modal yang belum digunakan.
- d. Prof. Meij mengartikan modal sebagai “kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan. Yang dimaksudkan dengan “kekayaan” ialah “daya beli” yang terdapat dalam barang-barang modal. Dengan demikian maka kekayaan terdapat dalam neraca sebelah kredit.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- e. Prof. Polak mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal ialah terdapat di neraca sebelah kredit. Adapun yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debit.
- f. Prof. Bakker mengartikan modal ialah baik berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat disebelah kredit.

2.4 Pengertian Struktur Modal

Menurut Sartono (2011:225), “struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Sudana (2011:143) “struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri”. Penentuan komposisi sumber pendanaan (modal) yang akan digunakan oleh perusahaan berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Menurut Raharjaputra (2011:212) “Struktur modal



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

perusahaan merupakan campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya (*operating assets*)”.

Menurut Raharjaputra (2011:214) bahwa struktur modal merupakan kebijakan tentang bauran dari segenap sumber pendanaan dari hutang dan modal sendiri. Struktur modal diindikasikan dengan *debt to total asset ratio* (DAR) yang sering disebut rasio utang (*debt ratio*) satuannya adalah rasio. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Ukuran variabel DAR (*debt to total asset ratio*) diformulasikan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Pada dasarnya struktur modal merupakan keseimbangan perusahaan dalam menetapkan komposisi sumber dana (modal) perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi dan kebutuhan operasionalnya. Baik buruknya penetapan struktur modal oleh manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan, karena struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.5

Struktur Modal yang Optimal

Menurut Martono dan Harjito (2005:240), “struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata (k_0), sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan”. Menurut Brigham dan Houston (2011:171), “struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan”. Menurut Margaretha (2011:112), “struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham”.

Komposisi struktur modal yang optimal dalam perusahaan akan tercapai apabila perusahaan menetapkan struktur modal dengan mendasarkan pada prinsip hati-hati. Menurut Riyanto (2010:293), “kalau kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial yang *konservatif* dalam mencari struktur modal yang optimal”. Struktur finansial *konservatif* ini artinya perusahaan tidak boleh mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Oleh karena itu, perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal agar jumlah modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Menurut Riyanto (2010:294), “apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*)”. Besar dan kecilnya *average cost of capital* nantinya akan tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber pendanaan tersebut. Jadi, penting bagi suatu perusahaan dalam menetapkan struktur modal optimal yang meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang dan memaksimalkan laba sebagai sasaran. Yang mana modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* - WACC) dapat dituliskan ke dalam persamaan:

$$WACC = w_d \cdot k_d(1 - t) + w_p \cdot k_p + w_e \cdot k_e$$

Dimana:

WACC = *weighted average cost of capital* (modal rata-rata tertimbang)

w_d = proporsi dari *debt* di dalam struktur modal

k_d = *cost of debt*

w_p = proporsi dari jumlah saham preferen di dalam struktur modal

k_p = *cost of preferred equity*

w_e = proporsi dari *common equity* dari struktur modal



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

k_e = cost of common equity

t = pajak

2.6 Komponen *Cost of Capital*

Cost of capital seperti yang telah disebutkan dalam formula WACC, yaitu terdiri atas beberapa komponen. Komponen tersebut mencakup *cost of debt*, *cost of preferred stock* dan *cost of equity*. Berikut akan dijelaskan setiap komponen tersebut.

1.6.1 *Cost of Debt*

Untuk memenuhi kebutuhan modal guna mendukung operasi perusahaan, salah satu cara yaitu dengan melakukan pinjaman. Pinjaman tersebut akan menimbulkan biaya pinjaman yaitu bunga (*interest*). Bunga merupakan salah satu faktor pengurang pajak yang akan dibayarkan, sehingga dalam rumus *cost of debt* hutang juga akan dikurangkan. Hutang dapat memiliki beberapa bentuk seperti dengan melakukan surat hutang/obligasi atau juga bisa dengan melakukan pinjaman bank. Ketika mengeluarkan surat hutang/obligasi maka yang menjadi *cost of debt* yaitu *yield to maturity*, sedangkan ketika melakukan pinjaman bank maka yang menjadi *cost of debt* yaitu tingkat suku bunga bank.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Bringham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa utang setelah pajak adalah biaya relevan dari utang baru, mengingat kemampuan bunga mengurangi pajak digunakan untuk menghitung WACC. Alasan penggunaan biaya utang setelah pajak dalam menghitung WACC adalah karena nilai perusahaan yang ingin dimaksimumkan, bergantung pada arus kas setelah pajak, karena beban bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan, maka bunga menghasilkan penghematan pajak yang mengurangi biaya utang bersih, sehingga biaya utang setelah pajak lebih kecil daripada biaya utang sebelum pajak. Komponen biaya utang adalah perkalian antara bunga yang harus dibayarkan perusahaan dengan faktor koreksi $(1 - T)$, dimana T adalah tarif pajak yang berlaku, dan dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$K_i = K_d(1 - T)$$

Dimana:

K_i = biaya utang setelah pajak (*cost of debt*)

$$K_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Utang Berbeban Bunga}}$$

T = tarif pajak



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1.6.2 *Cost of Preferred Stock*

Cost of preferred stock merupakan biaya yang muncul ketika perusahaan memperoleh pendanaan dari menggunakan saham preferen. Akibat dari penggunaan saham preferen ini untuk memperoleh modal yaitu munculnya kewajiban pembayaran deviden kepada investor, yang dibayarkan dalam jumlah tetap dan didistribusikan pada periode yang telah ditentukan.

Deviden ini tidak mengurangi pajak karena deviden dibayarkan setelah pajak dihitung. Berikut merupakan rumus untuk *cost of preferred stock*:

$$k_p = \frac{\text{deviden saham preferen}}{\text{harga saham preferen}}$$

1.6.3 *Cost of Equity*

Menurut Prat (2002) biaya ekuitas merupakan konsep yang melihat ke masa mendatang (*forward looking concept*), dan karena ekspektasinya berdasarkan jumlah I, maka tidak bisa secara langsung ke pasar. Ada 2 pendekatan yang biasa digunakan yang pertama adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau menggunakan *Deviden Discount Model* (DDM).



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.7 Nilai Perusahaan

Peran manajer keuangan dalam pemenuhan kebutuhan dana ini erat kaitannya dengan tujuan atau sasaran yang ingin dicapai oleh perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005:12) “Sebagai tujuan normatif (seharusnya) tujuan manajemen keuangan berkaitan dengan keputusan di bidang keuangan untuk memaksimumkan nilai perusahaan.” Tujuan memaksimumkan nilai perusahaan adalah sebagai pengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba yang direncanakan serta dapat memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005:13), “bagi perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Namun bagi perusahaan yang belum *go public*, maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual”. Dengan demikian semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan (Sartono, 2011:9).

Dalam penelitian ini nilai perusahaan dihitung dengan formula sebagai berikut. Menurut Sartono (2011:228), “nilai perusahaan dapat diperoleh dengan membagi laba setelah pajak, EBIT (1-T) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (k_0)”. Maka formulanya adalah sebagai berikut:



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

$$V = \frac{EBIT (1 - T)}{k_o}$$

Sumber: Sartono (2011:228)

Keterangan:

V	= Nilai perusahaan
EBIT	= Laba sebelum bunga dan pajak
T	= Tingkat pajak
k_o	= Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

2.8 Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Menurut Syamsuddin (2011:37), “analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan”. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi mengenai struktur modal yang sehat sehingga dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2011:113), “untuk melakukan analisis ini dapat dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu”. Penilaian struktur modal yang optimal melalui kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui rasio *leverage*.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.9 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2011:257), “*leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham”.

Menurut Moeljadi (2006:268), “alam konteks memaksimumkan kekayaan pemegang saham terdapat dua pendekatan dalam penilaian yang sifatnya berlawanan dan ekstrem, yakni pendekatan tradisional dan pendekatan MM”. Pendekatan tradisional menyatakan bahwa terdapat tingkat *leverage* yang unik yang memperhatikan pajak. Kurva mempunyai *slope* yang negatif atau menurun pada semua penggunaan *leverage* sehingga struktur modal yang optimal akan tercapai pada saat perusahaan membiayai usahanya dengan utang 100%. Teori MM berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal (Sartono, 2011:231). Namun menurut pendekatan MM dengan kondisi ada pajak penghasilan perusahaan nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar sehingga nilai perusahaan dapat dinyatakan dengan $VL = VU + TD$. Hal ini menunjukkan bahwa TD (nilai perlindungan pajak) akan semakin besar apabila proporsi hutang yang digunakan semakin besar. Namun perlu diperhatikan juga bahwa nilai



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

sekarang *financial distress* dan nilai sekarang *agency costs* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage*.

2.10 Ramalan Penjualan

Salah satu metode statistik yang digunakan dalam membuat ramalan penjualan adalah menggunakan analisis *Trend* dengan metode *Least Square*. Formula yang digunakan dalam perhitungan proyeksi penjualan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Sumber: Nafarin (2004:32)

Keterangan:

a = Nilai konstan

n = Jumlah data

b = Koefisien arah regresi

Y = Variabel terikat

X = Variabel bebas



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.11 Tambahan Dana yang Diperlukan

Dalam Brigham dan Houston (2011:319), “peningkatan penjualan membutuhkan tambahan aset, aset ini harus didanai, dan perusahaan bisa jadi mampu atau tidak mampu mendapatkan seluruh dana yang dibutuhkan untuk rencana usaha perusahaan. Menurut Keown dkk (2011:115), “Tambahan dana yang dibutuhkan adalah selisih antara proyeksi total aktiva dan jumlah kewajiban serta ekuitas pemilik”. Menurut Brigham dan Houston (2011:319), “AFN (*Additional Funds Needed*) atau “tambahan dana yang dibutuhkan”, yaitu jumlah modal eksternal yang akan dibutuhkan untuk mengakuisisi aset yang dibutuhkan.

2.12 Proyeksi Laporan Keuangan Perusahaan

Menurut Syamsuddin (2011:163) berdasarkan asumsi-asumsi yang digunakan untuk mengetahui jumlah kebutuhan dana eksternal perusahaan maka perlu disusun proyeksi laporan keuangan. Pada umumnya data yang termuat di dalam proyeksi laporan keuangan perusahaan adalah perkiraan tentang keadaan keuangan dan hasil operasi perusahaan untuk satu tahun berikutnya. Proyeksi laporan keuangan terdiri dari proyeksi laporan laba-rugi dan proyeksi neraca. Syamsuddin (2011:165-174) mengatakan bahwa pendekatan yang digunakan untuk proyeksi laporan keuangan perusahaan yaitu:



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. Pendekatan Praktis (*Shortcut Approach*)

2. Pendekatan Teoritis (*Long Approach*)

2.13 Kajian Islam

Islam melarang menimbun uang (*kantz al-mal*), atau diartikan sebagai mengumpulkan uang sekedar untuk mengumpulkan, bukan untuk motif mencukupi transaksi pada masa datang (*idzkhar* atau *saving*). Seseorang yang menyimpan uang hakikatnya telah menarik uang itu dari pasar. Jika itu terjadi terus-menerus dan makin lama makin banyak, tak ubahnya seperti mengurangi darah dari sirkulasi di dalam tubuh, yang tentu akan berpengaruh terhadap kesehatan tubuh.

وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ (34)

Artinya: “Orang-orang yang menyimpan (uang) emas dan perak dan tidak menafkahnnya di jalan Allah, beritahukanlah kepada mereka akan azab yang sangat pedih” (QS. At-Taubah [9]:34).

خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ

Artinya: "Ambillah zakat dari sebagian harta mereka, dengan zakat itu kamu membersihkan dan mensucikan mereka dan berdoalah untuk mereka.



Sesungguhnya doa kamu itu (menjadi) ketentraman jiwa bagi mereka. Dan Allah maha mendengar lagi maha mengetahui" (Q.S At-Taubah ayat 103).

2.14. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Review Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul penelitian	Hasil penelitian
1.	Selma Ardiany Rahma, Darminto, Topo Wijono (2014)	Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera), Jiwan, Kab. Madiun periode 2011-2013	Pada tahun 2011-2013 manajemen lebih banyak menggunakan modal sendiri meskipun jumlah hutang semakin meningkat struktur modal yang optimal ada pada tahun 2013 dimana WACC paling minimum dan nilai perusahaan paling maksimum. Komposisi struktur modal yang optimal untuk tahun 2014 yaitu hutang jangka panjang 21,43%, modal sendiri 78,57% dan WACC sebesar 26,148%.
2.	Norita, Yudi	Struktur Modal	Struktur modal optimum pada



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak cipta milik UIN Suska Riau

State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

	Wijayanto (2015)	Optimum Pada Berbagai Komposisi Nilai Perusahaan dan Biaya Modal dengan Mempertimbangkan <i>Financial Distress Cost</i> dan <i>Agency Cost</i> Studi kasus Pada PT. XYZ	kondisi nilai perusahaan tertinggi dan biaya modal terendah yang mempertimbangkan <i>financial distress cost</i> dan <i>agency cost</i> sebagai resiko atas peningkatan penggunaan hutang yaitu pada komposisi 30% hutang, dan 70% ekuitas untuk pendekatan nilai perusahaan tertinggi serta komposisi 45% hutang, dan 55% ekuitas untuk pendekatan <i>cost of capital</i> yang terendah.
3.	Maya Sari, Anceu Yulia (2008)	Studi Kasus Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan PO. Gagak Rimang Sedangkan Periode Tahun 2000-2007	Struktur modal PO. Gagak Rimang tahun 2000-2003 tergolong baik, dimana hutang jangka panjang lebih rendah dibanding modal sendiri. Sedangkan 2005-2007 menunjukkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

			cenderung seimbang namun tingkat profitabilitas perusahaan terus mengalami penurunan. Sehingga terdapat korelasi yang sangat kuat dan berhubungan negatif antara struktur modal dengan profitabilitas.
4.	John C. Gardner, Carl B. McGowan Jr., Susan E. Moeller	<i>Using Coke – Cola and Pepsico to Demonstrate Optimal Capital Structure Theory</i>	Peningkatan <i>leverage</i> keuangan tiap-tiap perusahaan menurunkan WACC sampai rasio hutang maksimal tercapai dimana setelah WACC meningkat dengan ditambahkannya piutang. Coke dan Pepsico akhir-akhir ini berada pada rasio hutang yang optimal.